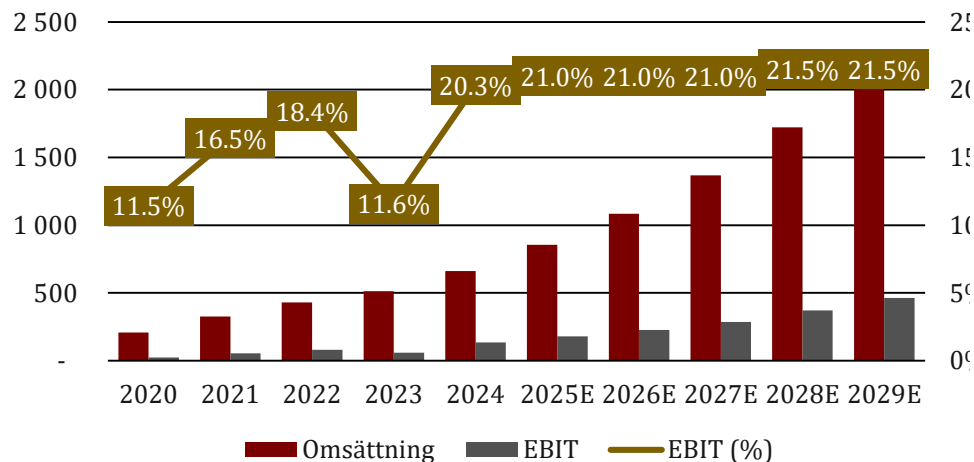


Plejd AB

Bygger framtiden för smart el – med lönsamma puckar från dag ett

Plejd är ett snabbväxande teknikbolag inom smart belysningsstyrning, med en tydlig nisch i att leverera högteknologiska men användarvänliga lösningar för elektriker – en kombination som har gjort bolaget till marknadsledande i Sverige och en växande aktör i Norden. Genom att utveckla och sälja egenutvecklade produkter via elgrossister, med fullt fokus på enkel installation, har bolaget lyckats skapa starka inträdesbarriärer och bygga upp ett lojalitetsdrivet distributionsnätverk. Affärsmodellen bygger på en hög grad av intern kontroll i allt från hårdvara till mjukvara och molntjänster, vilket i kombination med en skalbar teknikplattform och höga bruttomarginaler har möjliggjort lönsam tillväxt redan i ett tidigt skede. Med en växande produktportfölj och ett kapitallett distributionsnät har Plejd goda förutsättningar att fortsätta expandera på nya marknader med bibehållen lönsamhet.

Revenue, EBIT and EBIT Margin (MSEK)



Analytiker

Jonathan Berg
Max Kristensen
Anton Öst

Nyckeltal

Handelsplats	Spotlight Stock Market
Sektor	Teknik
Börsvärde (MKR)	5958,3
Enterprise Value	5920
Nettoskuld/EBITDA	0,12
Direktavkastning (%)	0
P/E	46,92
EV/EBIT	44
EPS	9,36
ROE (%)	23,93
ROIC (%)	18,29
ROA (%)	14,14

Värdering

Aktiekurs	533
Riktkurs DCF	342,5
Riktkurs Peers	312,7
Uppsida/nedsida	-38,5%
Rekommendation	Avvakta



Investment Case

Plejd är ett ledande teknikbolag inom smart belysningsstyrning med stark närvaro i Norden och tydlig ambition att expandera internationellt.

Bolaget har på kort tid tagit en marknadsledande position i Sverige genom en unik kombination av användarvänliga produkter, starkt elektrikerfokus och omfattande intern kontroll över utveckling och produktion. Samtidigt har bolagets värdering stigit kraftigt under den senaste perioden, vilket tillsammans med vår fundamentala värdering via DCF antyder att aktien i nuläget är fullt prissatt - eller möjligen övervärderad - trots fortsatt god tillväxtpotential.

Långsiktig tillväxt på en växande marknad

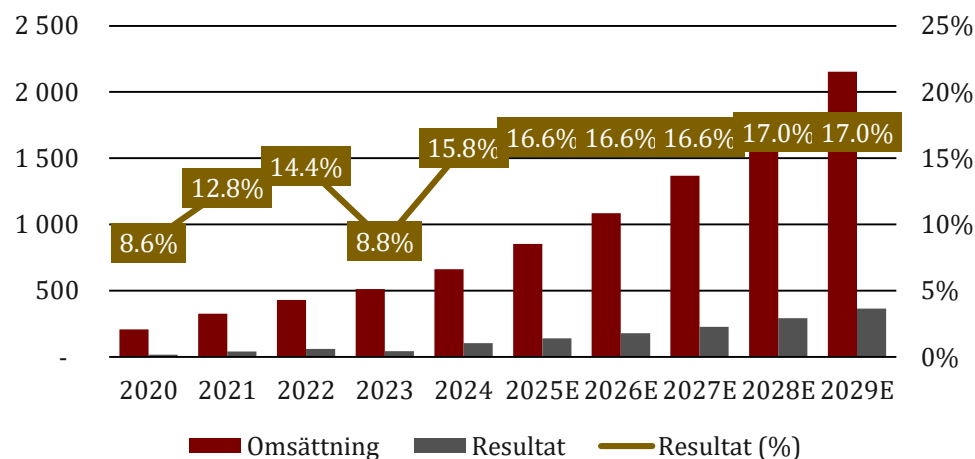
Marknaden för smarta hem och belysningsstyrning växer snabbt i takt med ökade krav på energieffektivitet, digitalisering och bekvämlighet. Den europeiska marknaden för smart belysning väntas växa med en CAGR på 22 % fram till 2030, där Plejd har en stark chans att kapitalisera på denna utveckling. Tillväxten drivs både av nyinstallationer och uppgraderingar i befintlig infrastruktur, särskilt i kombination med ökade regleringar och högre energipriser. Plejd har hittills växt betydligt snabbare än marknaden, med en historisk CAGR på över 40 %, vilket visar på styrkan i deras erbjudande/produkter och affärsmodell.

Differentierat produktutbud med hög skalbarhet

En av Plejds främsta styrkor är dess tekniska plattform, där integrationen av hårdvara, mjukvara och molntjänster sker internt. Detta möjliggör inte bara snabb produktutveckling utan även sömlös kompatibilitet och en sammanhängande användarupplevelse. Plattformens modulära karaktär gör det möjligt att successivt bredda portföljen utan att öka komplexiteten, vilket är centralt för att behålla operativ effektivitet vid internationell expansion. Skalbarheten gör det också möjligt för Plejd att bibehålla en

hög bruttomarginal, vilket i kombination med ökande volymer skapar goda förutsättningar för fortsatt förbättrad rörelsemarginal.

Revenue, Earnings and Earnings Margin (MSEK)



Starkt varumärke och elektrikerfokus som inträdesbarriär

Genom att fokusera på elektriker som primär målgrupp har Plejd byggt upp ett starkt varumärke och distributionsnätverk i Sverige och Norge. Produkten är optimerad för enkel installation, vilket minskar tidsåtgången för installatören och skapar lojalitet hos både grossister och installatörer. Denna starka position fungerar som en effektiv inträdesbarriär mot nya aktörer och gör att Plejd får draghjälp i form av rekommendationer och kundnöjdhet snarare än enbart marknadsföringsbudget.



Investment Case

Operativ hävstång skapar växande lönsamhet

Med stigande volymer och en redan etablerad infrastruktur har Plejd visat stark förbättring i lönsamheten. EBIT-marginalen steg till 20,3 % under 2024, från 11,6 % året innan. Det pekar på tydlig operativ hävstång - något som är ovanligt för bolag i denna tillväxtfas. Vi bedömer att Plejd kommer kunna bibehålla rörelsemarginaler över 20 % även framgent, framför allt om bolaget lyckas växa internationellt via sin befintliga grossistmodell utan att bygga upp egen säljstyrka på varje marknad.

Hög multipelvärdering ökar risken i förhållande till uppsidan

Trots bolagets starka kvaliteter och attraktiva långsiktiga utsikter, värderas Plejd i dagsläget till väsentligt högre multiplar än jämförbara teknikbolag inom smart hem-segmentet. Detta inkluderar både EV/EBITDA, EV/Sales och P/E. Givet detta ser vi en obalans mellan potentialen och nedsidan - särskilt när framtida kassaflöden diskonteras i vår DCF-modell. I samtliga tre scenarion - huvud-, optimistiska och pessimistiska - visar modellen på en betydande nedsida relativt nuvarande aktiekurs.

Med en tydlig teknisk edge, stark affärsmodell och en stark ledning ser vi Plejd som ett kvalitetsbolag inom området. Samtidigt anser vi att den senaste tidens kursuppgång har tagit ut mycket av den framtida potentialen. Vår rekommendation är **Avvakta**, i väntan på bättre värderingsnivå och mer bevis på framgångsrik internationell tillväxt.



Affärsmodell

Elektrikern som huvudkund

Plejd har byggt sin affärsmodell kring ett tydligt fokus på elektriker som primär kundgrupp. Bolaget utvecklar och säljer smarta produkter för belysningsstyrning, värmestyrning och solskydd, där användarvänlighet och snabb installation är centrala konkurrensfördelar. Produkterna säljs via elgrossister till elektriker, vilket innebär att Plejd inte har någon direktförsäljning till slutkund, men slutkunden påverkas ändå starkt av användarupplevelsen, något som Plejd kontrollerar genom hela värdekedjan.

Egen utveckling och produktion

En viktig komponent i affärsmodellen är den höga graden av vertikal integration. Utveckling av hårdvara, mjukvara, molntjänster och produktionsautomation sker internt, vilket skapar stora möjligheter att optimera både kvalitet och kostnad. Detta möjliggör snabb produktutveckling, hög kontroll över kompatibilitet mellan komponenter och effektiv support. Det stärker även Plejds position som teknikdrivet bolag snarare än enbart som leverantör av fysiska komponenter.

Breddat sortiment

Plejds produktportfölj har vuxit från den ursprungliga puckserien till att inkludera smarta armaturer samt styrning för solskydd (JAL-01) och elburen golvvärme (TRM-01). Denna breddning ökar både den adresserbara marknaden och möjligheten till merförsäljning per installation. Att produkterna bygger på samma tekniska plattform genom app, mesh-nätverk och användargränssnitt innebär att nya kategorier kan integreras sömlöst i befintliga system.

Expansion utanför Sverige

Bolaget har hittills haft stark organisk tillväxt, främst i Sverige och Norge, där man nått en marknadsledande position. Expansionen i Europa är ett viktigt nästa steg, där produkter som solskyddsstyrning väntas fungera som en dörröppnare i marknader där belysningsstyrning inte är lika prioriterad. Den skalbara modellen, där försäljning sker via etablerade grossistkanaler, skapar förutsättningar för fortsatt internationell tillväxt utan att Plejd behöver bygga upp omfattande lokal infrastruktur.

Tillväxt

Affärsmodellen är dessutom utformad för att kombinera tillväxt med successivt ökande lönsamhet. När fasta kostnader för utveckling och infrastruktur är tagna, skapas en tydlig operativ hävstång. Detta återspeglas i rörelsemarginalen, som under 2024 förbättrades till 20,3 %, upp från 11,6 % året innan. Resultatet är ett bolag med stark tillväxt, hög bruttomarginal och en modell som möjliggör effektiv kapitalallokering.



Marknad och Konkurrens

Plejd verkar på en marknad som växer snabbt. Allt fler vill ha smarta lösningar för att styra belysning, värme och solskydd i sina hem och lokaler. Det kan handla om att spara energi, öka bekvämligheten eller göra installationen enklare. I Europa förväntas marknaden för smarta hem växa med omkring 10–15 % per år. Det ger goda möjligheter för Plejd att fortsätta växa, särskilt i länder där det redan finns stort intresse för exempelvis styrning av solskydd.

Tillväxt på nya marknader

Under 2024 kom 57% av försäljningen från Sverige (378 MSEK), medan Norge stod för 33% av försäljningen (221 MSEK). Övriga länder stod för resterande 10%. Detta visar att Plejd fortfarande är ett nordiskt bolag, men att försäljningen har börjat att ta fart även i Europa. I länder som Nederländerna (3% av försäljningen), Finland (3%), Tyskland och Spanien har det börjat att ta fart även om samtliga länder befinner sig i olika stadier. I vissa av dem är det i stadiet av en tidig etablering medan i andra länder är det en aktiv försäljning. Försäljningen i Norge bevisar att bolagets affärsmodell fungerar även utanför Sverige.

Små och stora konkurrenter

Plejd har konkurrenter bland både stora och små företag. Bland de stora företagen finns breda sortiment och starka varumärken, men deras produkter är ofta mer komplicerade och kräver mer kunskap för att installera. Exempel på dessa bolag är ABB, Schneider Electric, Legrand och Signify (Philips). Bland de mindre företagen finns det ofta enklare produkter som man lätt ska kunna installera själv. Men däremot saknar de ofta funktioner och den kvalitet som kunderna efterfrågar. Plejd hamnar någonstans mellan dessa två tydliga segment. De har produkter som är enkla att installera men som samtidigt håller en hög teknisk nivå.

Ökad konkurrens

En styrka hos Plejd är att deras produkter är uppskattade av elektriker, som ofta återkommer till samma lösningar när de har hittat en som de tycker fungerar. Detta ger bolaget en slags inlåsningseffekt. Däremot så finns det risker i att konkurrensen ökar. Stora bolag kan börja satsa mer på enklare lösningar som börjar att konkurrera med Plejds lösningar. Då gäller det att Plejd fortsätter att utveckla produkter som både är smarta och användarvänliga.

Makroekonomiska faktorer

På den makroekonomiska biten påverkar Plejd av omvärldsfaktorer. Den primära faktorn är om folk vill renovera sitt hem eller installera smarta system för att spara el. Vilket är positivt ifall folk vill göra det. Däremot ifall viljan att renovera går ner eller om elen blir billigare, kan det att komma att påverka bolaget efterfrågan stort. Däremot så gynnas Plejd av att många av deras installationer sker vid renovering och inte endast vid nybyggnad, vilket gör bolaget mindre känsligt för byggnadskonjunkturen.

Plejd har en stark position på en marknad som just nu växer snabbt. Bolaget har lyckats bra på marknaden i Sverige och Norge samtidigt som de har goda möjligheter till att växa till andra delar av Europa. Det är hög konkurrens på marknaden, men Plejds erbjudande är unikt och passar bra för många installatörer och kunder.



Värdering

Vi har valt att utgå från tre olika scenarion: ett huvudscenario, ett optimistiskt scenario och ett pessimistiskt scenario.

Omsättning

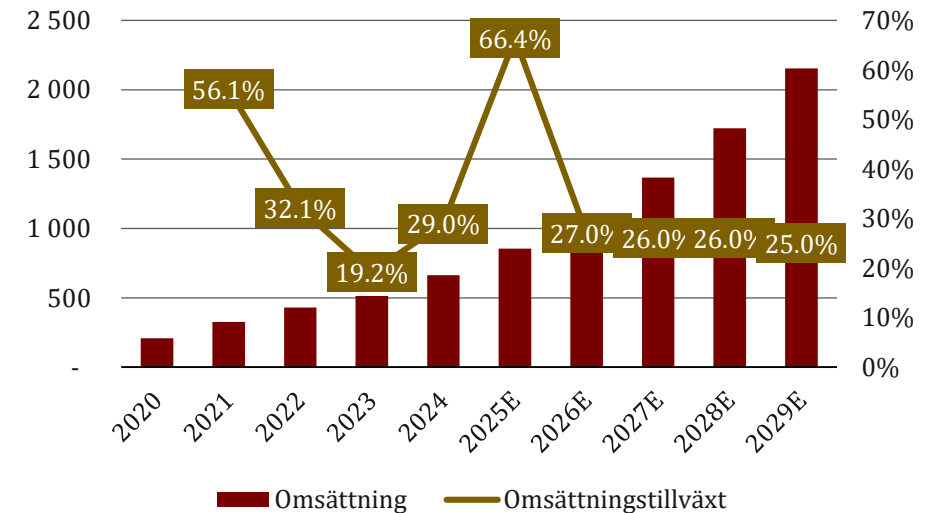
Marknaden för smart belysning i Europa förväntas ha en CAGR på 22%, driven av ökad efterfrågan på klimatsmarta lösningar och förbättrad teknologi i form av AI. Plejd har under de senaste 5 åren haft en CAGR på 41,3%.

- I huvudscenariot spår vi en omsättning som under 2025 landar på 29% som därefter avtar och mattar ut till 24% vilket ger oss en CAGR på 25,5%.
- I det pessimistiska scenariot har vi estimerat en omsättningstillväxt som 2025 landar på 24% som avtar och landar 2031 är 18%, detta ger oss en CAGR på 20,2%.
- I det optimistiska scenariot estimerar vi 2025 att omsättningstillväxten är 37%, 2026 30% för att därefter avta till 2031 på 24% vilket ger en CAGR på 26,5%.

Vi ser det som troligt att Plejd med sin historik kan fortsätta växa mer än marknadens underliggande tillväxt, eftersom det finns möjlighet att nå ut till många fler hushåll och kunder. Dock finns risken att konkurrensen ökar från flera andra företag och gör det svårare för Plejd att fortsätta växa i samma takt som tidigare.

Huvudscenario:

Revenue and Revenue growth (MSEK)



Värdering

EBIT-marginal

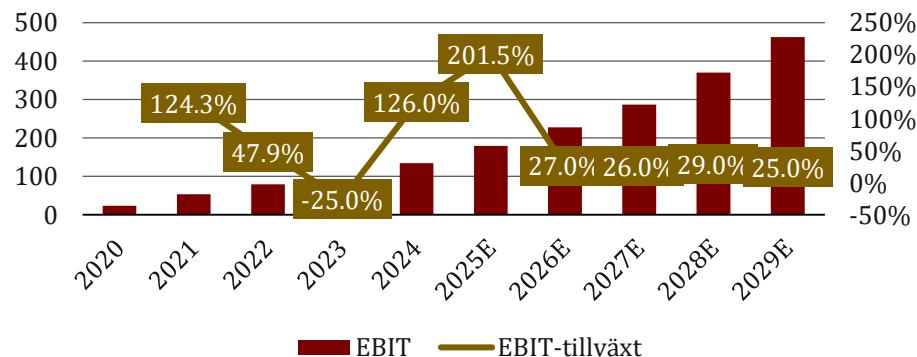
Plejds rörelsemarginal 2024 var 20,3%, och hade en genomsnittlig marginal på 8,9% de senaste 5 åren. Plejd har under senare år investerat i att ta fram egna produkter med förbättrade marginaler.

- I huvudscenariot estimerar vi för 2025 EBIT-marginalen till 21% som stiger till 22% 2031, vilket ger oss en genomsnittlig marginal på 21,4% för perioden.
- I det pessimistiska scenariot estimerar vi EBIT-marginalen att vara 2025 19% för att sedan gå ner till 18% och sedan stiga till 20% 2031, vilket ger en genomsnittlig EBIT-marginal på 18,9%
- I det optimistiska scenariot har vi estimerat marginalen att vara 21% för att fortsätta stiga till 2031 till 22,5%, vilket ger en CAGR på 21,9%.

Även gällande marginalen finns orosmoln gällande hur marginalerna kan fortsätta vara höga vid eventuell ökad konkurrens.

Huvudscenario:

EBIT and EBIT growth (MSEK)



Peer-värdering

Vi har baserat relativa värderingar på 6 liknande bolag, där de är verksamma i samma bransch som vi kallar smart belysning. Där kan vi se på alla nyckeltal att Plejd värderas betydligt högre än sina Peers.

Relativvärdering medelvärde (nutid, T)			
	P/E	EV/EBIT	EV/EBITDA
LumenRadio AB	35,70	30,80	20,20
Zumtobel Group	11,80	6,90	2,90
Acuity Inc	17,30	14,50	11,90
Schneider Electric SE	24,90	17,80	14,50
Legrand SA	20,10	16,10	12,50
Signify NV	6,70	6,50	4,00
Average	19,42	15,43	11,00
Plejd AB	49,62	38,28	25,41
Upside/downside	-61%	-59%	-56%



Värdering

DCF-värdering

Vi beräknar vår DCF med en riskfri ränta på 2,3%, en ERP på 6,3%.

Skatten har vi satt på 21%, vilket har varit företagets snittskatt de senaste åren. Vi har valt att sätta betan på 1, på Avanza är betan 0,83. Detta ger oss en WACC på 8,7%.

Aktiekursen är 533 kr där huvudscenariot ger en nedsida på -35,74%. I det pessimistiska scenariot ger en nedsida på -48,88%. Det optimistiska scenariot ger oss en nedsida på -10,15%.

HuvudscENARIO:

WACC	Change in Revenue						
	-3,0%	-2,0%	-1,0%	0%	1,0%	2,0%	3,0%
11,7%	-62%	-61%	-61%	-60%	-59%	-59%	-58%
10,7%	-56%	-56%	-55%	-54%	-53%	-53%	-52%
9,7%	-49%	-48%	-47%	-46%	-46%	-45%	-44%
8,7%	-39%	-38%	-37%	-36%	-35%	-34%	-33%
7,7%	-26%	-25%	-24%	-22%	-21%	-20%	-19%
6,7%	-6%	-5%	-3%	-2%	0%	1%	3%
5,7%	25%	27%	29%	31%	33%	35%	37%

Pessimistiskt Scenario:

WACC	Change in Revenue						
	-3,0%	-2,0%	-1,0%	0%	1,0%	2,0%	3,0%
11,7%	-70%	-69%	-69%	-68%	-68%	-67%	-67%
10,7%	-65%	-65%	-64%	-63%	-63%	-62%	-62%
9,7%	-59%	-59%	-58%	-57%	-57%	-56%	-55%
8,7%	-52%	-51%	-50%	-49%	-49%	-48%	-47%
7,7%	-41%	-40%	-39%	-38%	-37%	-36%	-35%
6,7%	-26%	-24%	-23%	-22%	-21%	-19%	-18%
5,7%	-1%	1%	2%	4%	6%	8%	9%

Optimistiskt Scenario:

WACC	Change in Revenue						
	-3,0%	-2,0%	-1,0%	0%	1,0%	2,0%	3,0%
11,7%	-47%	-46%	-45%	-44%	-43%	-43%	-42%
10,7%	-39%	-38%	-37%	-36%	-35%	-34%	-33%
9,7%	-29%	-27%	-26%	-25%	-24%	-23%	-22%
8,7%	-15%	-14%	-12%	-11%	-10%	-8%	-7%
7,7%	4%	5%	7%	9%	10%	12%	13%
6,7%	31%	33%	35%	37%	39%	41%	44%
5,7%	76%	78%	81%	84%	86%	89%	92%

Rekommendation

Plejd är utan tvekan ett kvalitetsbolag inom ett starkt växande område. Med sin starka position på hemmamarknaden, tydliga tekniska försprång och imponerande historik av organisk tillväxt, har bolaget alla förutsättningar att långsiktigt fortsätta expandera i både produkt- och geografiska aspekter. Bolagets vertikalt integrerade modell och konsekventa fokus på elektriker som distributionspunkt har skapat en lojal och återkommande kundbas, vilket i sin tur har lett till hög bruttomarginal, stark rörelsemarginal och tydlig operativ hävstång.

Vi ser också att Plejd har mycket kvar att adressera: den europeiska marknaden för smart belysning befinner sig fortfarande i en tidig fas, och bolaget har hittills endast börjat etablera sig på den internationella marknaden som har mycket mer att ge. Kombinationen av en växande marknad och ett skalbart produkt- och distributionskoncept gör Plejd fortsatt intressant ur ett långsiktigt perspektiv.

Däremot menar vi att det nuvarande marknadspriset redan återspeglar stora delar av denna framtida potential. Våra tre värderingsscenarier i DCF-modellen visar samtliga på nedsida från nuvarande kursnivåer. I huvudscenariot indikerar modellen en nedsida om -35,7 %, medan det optimistiska scenariot - där vi antar fortsatt accelererad tillväxt och förbättrad marginal - fortfarande ger en nedsida om -10,1 %. Detta signalerar en ökad risk i förhållande till uppsidan, där mycket goda operationella resultat krävs för att rättfärdiga dagens värdering.

Vidare indikerar vår peer-jämförelse att Plejd värderas klart högre än sina branschkollegor. Vi ser att den höga multipelvärderingen i dagsläget vilar på stora förväntningar om framtida expansion, vilket gör aktien sårbar för minsta avvikelse från den uppmålade tillväxtbanan.

Vår rekommendation; Avvakta. Vi ser ett fortsatt intressant case i Plejd, men vill se antingen tydligare bevis på framgångsrik internationell expansion och uthålliga marginaler över tid, eller en mer attraktiv värdering, innan vi anser att risken är tillräckligt gynnsam för att motivera en köprekommendation.

